

PENGUJIAN MODEL VALUE AT RISK DENGAN METODE KUPEIC PADA SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA SEBELUM, SAAT, DAN SETELAH KRISIS KEUANGAN TAHUN 2008

Firman Adisukma¹, Dr. Riko Hendrawan², Cscp³

¹Manajemen (Manajemen Bisnis Telekomunikasi & Informatika), Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Telkom



BAB I

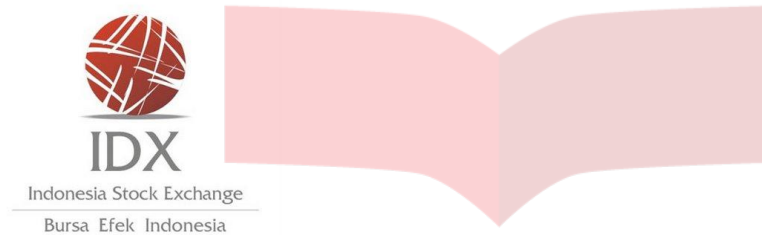
PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

1.1.1 Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*)

Gambar 1.1

Logo PT Bursa Efek Indonesia Tbk



Sumber: www.idx.co.id

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintahan kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

1.1.2 Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*)

Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

Misi

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

1.1.3 Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks yang mengukur harga saham yang dijual di bursa. Secara garis besar merupakan suatu alat ukur atau indikator dari pergerakan harga-harga saham yang ditransaksikan di suatu bursa efek dalam kurun waktu tertentu. Bagi investor, IHSG dapat dijadikan suatu pedoman dalam mengambil keputusan berinvestasi namun ini tidak mutlak harus diikuti karena dalam memutuskan untuk membeli atau menjual saham hendaknya berdasarkan informasi yang tepat dan matang, tingkat pertumbuhan yang diharapkan dan jangka waktu yang ditetapkan.

IHSG merupakan salah satu indikator penting bagi perekonomian suatu Negara. Naik turunnya IHSG menunjukkan naik turunnya minat investasi, khususnya yang dilakukan melalui lantai bursa. Dibandingkan dengan bentuk-bentuk investasi lain, investasi di lantai bursa memang lebih *genuine* (jelas dan benar-benar) dalam mengukur minat publik dalam berinvestasi. IHSG bisa menunjukkan kemampuan lingkungan ekonomi dalam

menarik investor. Secara sederhana naiknya IHSG menggambarkan bahwa lingkungan ekonomi tampak semakin menarik bagi investor.

1.1.4 Sektor Industri Dasar dan Kimia

Sektor industri memiliki pengaruh penting dalam pembangunan ekonomi, salah satunya adalah industri dasar dan kimia yang juga memberikan kontribusi yang cukup besar terutama dalam penyerapan tenaga kerja, dapat dilihat bahwa cukup banyaknya perusahaan dibidang industri dasar dan kimia yang akhirnya mampu menyerap tenaga kerja pada sektor industri.

Gambaran mengenai industri dasar dan kimia, terdapat bahan serat sintetik, bahan dasar perekat dan sebagainya, bahan-bahan tersebut dapat memberikan pengaruh terhadap pembangunan sebab dapat diolah menjadi bahan sandang, alat-alat rumah tangga, keperluan konstruksi, industri elektronik, industri mobil, bahan cat, dan sebagainya. Dari gambaran di atas dapat dilihat bahwa dari hasil produksi industri dasar dan kimia telah tersebar luas dan telah digunakan oleh berbagai industri sehingga secara tidak langsung industri dasar dan kimia telah sangat berperan terhadap penyerapan tenaga kerja pada sektor industri.

Industri dasar dan kimia mengolah berbagai bahan mentah atau kekayaan alam menjadi bahan baku, bahan atau barang setengah jadi, dan barang jadi, baik untuk memenuhi kebutuhan sendiri maupun ekspor. Dengan berbagai usaha pengolahan ini dapat dimantapkan dan diperkokoh struktur industri nasional hingga secara barang sur dapat dikurangi ketergantungan akan impor bahan baku dan komponen.

Tabel 1.1
Daftar Nama Perusahaan Dalam Sektor Industri Dasar dan Kimia

No.	Nama Perusahaan	Kode
	SEMEN	
1	Indocement Tunggal Perkasa Tbk.	INTP
2	Holcim Indonesia Tbk.	SMCB
3	Semen Gresik Tbk.	SMGR
	KERAMIK DAN PORSELEN KACA	
4	Asahimas Flat Gass Tbk.	AMFG
5	Arwana Citra Mulia	ARNA
6	Interkeramik Aamsari Industri Tbk.	IKAI
7	Keramik Indonesia Assosiasi Tbk.	KIAS
8	Mulia Industrindo Tbk.	MLIA
9	Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO
	LOGAM DAN SEJENISNYA	
10	Alakasa Industrindo Tbk.	ALKA
11	Alumindo Light Metal Industri Tbk.	ALMI
12	Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON
13	Citra Tubindo Tbk.	CTBN
14	Gunawan Dianjaya Steel Tbk.	GDST
15	Indal Aluminium Industri Tbk.	INAI
16	Itamarya Tbk.	ITMA
17	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk.	JKSW
18	Jaya Pari Steel Tbk.	JPRS
19	Krakatau Steel (Persero) Tbk.	KRAS
20	Lion Metal Works Tbk.	LION
21	Lionmesh Prima Tbk.	LMSH
22	Hanson International Tbk.	MYRX
23	Saham Seri B Hanson International Tbk.	MYRXP
24	Pelat Timah Nusantara Tbk.	NIKL
25	Pelangi Indah Canindo Tbk.	PICO
26	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS
	KIMIA	

27	Barito Pacific Tbk.	BRPT
28	Budi Acid Jaya Tbk.	BUDI
29	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS
30	Ekadharma International Tbk.	EKAD
31	Eterindo Wahanatama Tbk.	ETWA
32	Intanwijaya International Tbk.	INCI
33	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk.	SOBI
34	Indo Acidatama Tbk.	SRSN
35	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	TPIA
36	Unggul Indah Cahaya Tbk.	UNIC
	PLASTIK DAN KEMASAN	
37	Alam Karya Unggul Tbk.	AKKU
38	Argha Karya Prima Industri	AKPI
39	Asiaplast Industries Tbk.	APLI
40	Berlina Tbk.	BRNA
41	Titan Kimia Nusantara Tbk.	FPNI
42	Champion Pacific Indonesia Tbk.	IGAR
43	Indopoli Swakarsa Industri Tbk.	IPOL
44	Sekawan Inti Pratama Tbk.	SIAP
45	Siwani Makmur Tbk.	SIMA
46	Trias Sentosa Tbk.	TRST
47	Yanaprima Hastapersada Tbk.	YPAS
	PAKAN TERNAK	
48	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN
49	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JPFA
50	Malindo Feedmill Tbk.	MAIN
51	Sierad Produce Tbk.	SIPD
	KAYU DAN PENGOLAHANNYA	
52	Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI
53	Tirta Mahakam Resources Tbk.	TIRT
	PULP DAN KERTAS	
54	Alkindo Naratama Tbk.	ALDO
55	Fajar Surya Wisesa Tbk.	FASW
56	Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk.	INKP
57	Toba Pulp Lestari Tbk.	INRU
58	Kertas Basuki Rachmat Tbk.	KBRI

59	Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk.	(bersambung)
60	Suparma Tbk.	SPMA
61	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM

Sumber : www.idx.co.id

1.2 Latar Belakang Penelitian

Selama masa pembangunan di Indonesia, sektor industri telah berkembang pesat baik dari jumlah produknya maupun dari keanekaragaman produknya, hal ini disebabkan oleh perubahan struktur perekonomian di Indonesia yang berorientasi pada sektor pertanian menjadi struktur perekonomian yang lebih berorientasi pada sektor industri.

Sektor industri dasar, barang kimia dan farmasi tercatat mendominasi realiasi investasi selama semester pertama 2007. Total investasi sektor tersebut mencapai US\$ 1,53 miliar (sekitar Rp 13,80 triliun) dengan 20 proyek. Angka tersebut menyumbang 37 % dari total realisasi investasi asing yang dicatat Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM). Secara keseluruhan, BKPM mencatat investasi asing selama semester pertama tahun ini mencapai US\$ 4,10 miliar (sekitar Rp 36,90 triliun). Angka ini naik 16,80% dibanding periode yang sama tahun lalu US\$ 3,51 miliar (sekitar Rp 31,59 triliun). Investasi asing ini menyumbang hampir 57 % dari total investasi di dalam negeri yang nilainya sebesar Rp 65,27 triliun. Sedangkan 43 % investasi datang dari dalam negeri sebesar Rp 28,37 triliun. Untuk investasi dalam negeri, kebanyakan terdapat di sektor industri kertas, barang dari kertas dan percetakan sebesar Rp 14,16 triliun. Kemudian disusul oleh industri logam, mesin dan elektronika, makanan, tanaman pangan dan perkebunan, serta konstruksi (Tempo Interaktif, Selasa 10 Juli 2007).

Terjadinya krisis ekonomi yang melanda sebagian negara Asia 1997-1998 dan kenaikan harga minyak dunia pada tahun 2005 dan yang kedua

kalinya pada tahun 2008 membuat harga BBM dalam negeri naik yang menyebabkan tingginya inflasi dan naiknya tingkat suku bunga. Krisis ini telah berdampak terhadap pertumbuhan industri, sejak tahun 2004 sampai awal 2008 pertumbuhan industri pupuk, kimia, dan barang dari karet menjadi cabang industri yang memiliki pertumbuhan tertinggi kedua, sebesar 6,23% di atas rata-rata per sub sektor industri lain.

Krisis tersebut juga melanda pasar modal yaitu selama satu tahun, dari tahun 2007 hingga tahun 2008, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan sebesar 50,64% dan untuk indeks sektoral Industri Dasar & Kimia mengalami penurunan sebesar 43,29%. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada bulan Desember 2008 ditutup pada level 1.355,40, tercapai hampir separuhnya dari level pada awal tahun 2008 sebesar 2.627,30, bersamaan dengan jatuhnya nilai kapitalisasi pasar dan penurunan tajam volume perdagangan saham. Arus keluar kepemilikan asing di saham, surat utang negara (SUN), maupun SBI masih terus berlangsung. Hingga akhir Desember 2008, posisi asing di SUN tercatat Rp. 87,40 triliun, menurun dibandingkan posisi September 2008 yang sempat mencapai Rp. 104,30 triliun. Sementara posisi asing di SBI tercatat Rp. 8,40 triliun, menurun tajam dibandingkan posisi Agustus 2008 sebesar Rp. 68,40 triliun. Bersamaan dengan itu, nilai tukar Rupiah ikut terkoreksi tajam hingga mencapai level Rp. 10.900/USD pada akhir Desember 2008. Kondisi seperti ini dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Untuk itu dalam membuat suatu keputusan tentang saham perusahaan layak pilih diperlukan sejumlah informasi dan melakukan berbagai analisis yang berkaitan dengan dinamika harga saham.

Menjelang akhir triwulan III-2008, perekonomian dunia dihadapkan pada satu babak baru yaitu runtuhnya stabilitas ekonomi global, seiring dengan meluasnya krisis finansial ke berbagai negara. Krisis finansial global mulai

muncul sejak bulan Agustus 2007, yaitu pada saat salah satu bank terbesar Perancis BNP Paribas mengumumkan pembekuan beberapa sekuritas yang terkait dengan kredit perumahan berisiko tinggi AS (*subprime mortgage*). Pembekuan ini lantas mulai memicu gejolak di pasar finansial dan akhirnya merambat ke seluruh dunia. Di penghujung triwulan III-2008, intensitas krisis semakin membesar seiring dengan bangkrutnya bank investasi terbesar AS Lehman Brothers, yang diikuti oleh kesulitan keuangan yang semakin parah di sejumlah lembaga keuangan berskala besar di AS, Eropa, dan Jepang.

Lembaga keuangan Lehman Brothers yang telah bangkrut akibat krisis *subprime mortgage* tahun 2008. Pada tahun 2002, mereka mencatatkan penjualan sebesar US\$ 6,155 juta dengan laba bersih US\$ 975 juta. Institusi ini telah memiliki kebijakan manajemen risiko yang memberdayakan komite pasar modal dalam pengambilan keputusan komite ini beranggotakan CEO dan para anggota eksekutif lainnya, pemimpin divisi risiko global serta divisi ekonomi dan strategi. Selain itu, institusi ini didukung oleh divisi risiko kredit, risiko pasar dan pengukuran risiko untuk memastikan kerangka manajemen risiko diterapkan di seluruh kantor Lehman.

Tapi bagaimana mungkin mereka melaporkan kerugian sebesar hampir US\$ 4 miliar pada September 2008? Belakangan terbukti strategi manajemen risiko Lehman tidak berdaya menjaga kelangsungan institusi yang sudah berusia lebih dari 150 tahun itu bagaimana mungkin risiko yang menyeret industri ini pada keterpurukan krisis global bisa luput dari perhatian mereka? Pada laporan tahunan 2008, Lehman mengaku memiliki budaya manajemen risiko di setiap level di dalam perusahaan. Memang benar Lehman memiliki manajemen risiko, namun konsep yang digunakan menitikberatkan pada *value at risk (VaR)*, berdasarkan data perubahan harian, ketika model tersebut tidak secara penuh dapat menilai risiko aktual. Selain itu, model *VaR* sangat

bergantung pada volatilitas pasar sehingga, jika pasar tidak bergeming, seolah-olah tidak ada risiko. Jika peneliti lihat rasio total asset dibanding ekuitas naik dari 26% menjadi 30% pada November 2007, padahal biasanya 20%. Bisa jadi mereka terobsesi, semakin besar *asset* yang dikendalikan, semakin tinggi kemungkinan memperoleh *return* dan harapan mendapatkan bonus besar pada akhir tahun.

Banyak pihak beranggapan kejatuhan Lehman karena berinvestasi pada aset *subprime mortgage*. Bisa dipastikan, ini merupakan kesalahan strategi investasi. Bagaimana mungkin agunan property dapat dianggap instrumen investasi yang *liquid* dan memiliki risiko kecil? Pada 2007, sebenarnya tingkat kolektibilitas sudah rendah, sehingga piutang tersebut seharusnya dihapusbukkan. Namun jika keputusan itu dilakukan, investor akan menilai ada masalah dengan instrument investasi tersebut. Efeknya bisa saja terjadi *rush* karena investor akan berbondong-bondong menarik dananya.

Risiko-risiko yang ada pada perusahaan sekuritas, seringkali luput dari perhatian investor yang menggantungkan usahanya dengan investasi di sektor keuangan apapun yang terjadi, investor menjadi yang paling dirugikan. Risiko-risiko tersebut hanya dapat diperkecil jika investor terlebih dahulu menyadari adanya risiko-risiko, kemudian belajar dari masa lalu dan investigasi terhadap perusahaan sekuritas yang ada sebelum memutuskan investasi di pasar modal. Dalam berinvestasi apapun berbagai risiko yang bisa mempengaruhi tingkat keuntungan atau mengalami kerugian selalu akan menjadi pertimbangan bagi investor. Sebanyak mungkin faktor risiko yang mungkin akan mempengaruhi tingkat keuntungan dalam investasi saham harus selalu dideteksi agar seluruh gerak pasar bisa diantisipasi.

Dari risiko tersebut yang selalu berhubungan adalah risiko inflasi. Biasanya begitu diketahui inflasi tinggi, akan diikuti dengan kebijakan perubahan tingkat suku bunga. Logikanya inflasi tinggi, dapat dipastikan nilai

uang turun. Turunnya nilai uang, bisa karena jumlah uang yang beredar di masyarakat lebih melimpah. Untuk itu agar mobilitas uang yang beredar turun biasanya akan diikuti dengan kenaikan tingkat suku bunga, naiknya tingkat suku bunga dengan sendirinya akan membawa dana-dana kembali sistem perbankan, sehingga pada gilirannya bursa saham akan turun.

Selain itu ada jenis lain lagi risiko yang berkaitan dengan investasi, yaitu risiko tingkat suku bunga, risiko pasar, risiko perusahaan, dan risiko politik masing-masing risiko tersebut adakalanya sama sekali tidak berhubungan. Selanjutnya peneliti akan fokus pada risiko pasar. Risiko ini sering terjadi di pasar modal karena kondisi yang tidak bisa dijelaskan secara ekonomi. Pasar merupakan gambaran paling kongkrit sikap investor terhadap suatu produk barang dan jasa, karenanya pasar sering dikatakan orang sebagai sesuatu yang paling rasional. Karena ekspektasi seseorang terhadap produk dan jasa tertentu akan berbeda dengan ekspektasi pasar.

Salah satu upaya yang diterapkan dalam meminimalkan risiko tersebut adalah pengukuran risiko. Penerapan manajemen risiko ini akan memberikan manfaat berupa gambaran kepada para pihak mengenai kemungkinan adanya kerugian di masa yang akan datang. Untuk meminimumkan risiko pasar dibutuhkan pendekatan statistik yang dikenal dengan metode *Value at Risk* (*VaR*) pada risiko pasar.

Penerapan metode *VaR* merupakan bagian dari manajemen risiko. *VaR* pada saat ini banyak diterima, diaplikasikan dan dianggap sebagai metode standar dalam mengukur risiko. *VaR* dapat didefinisikan sebagai estimasi kerugian maksimum yang akan didapat selama periode waktu (*time periode*) tertentu dalam kondisi pasar normal pada tingkat kepercayaan (*confidence level*) tertentu. Secara sederhana, *VaR* ingin menjawab pertanyaan “seberapa besar (dalam % atau sejumlah uang tertentu) investor dapat merugi selama waktu investasi t dengan tingkat kepercayaan $(1 - \alpha)$ ”. Investor dapat

menggunakan nilai *VaR* sebagai salah satu tolak ukur dapat menetapkan seberapa besar target risiko. Penerapan metode dan asumsi yang tepat akan menghasilkan perhitungan *VaR* yang akurat untuk digunakan sebagai ukuran risiko.

Ada tiga metode utama untuk menghitung *VaR* yaitu metode Parametrik (disebut juga metode varian-kovarian), metode simulasi monte carlo dan simulasi historis. Ketiga mempunyai karakteristik dengan kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Metode Parametrik mengasumsikan bahwa return berdistribusi normal dan return portofolio bersifat linier terhadap return aset tunggalnya. Kedua faktor ini menyebabkan estimasi yang lebih rendah terhadap potensi volatilitas aset atau portofolio di masa depan. *VaR* dengan metode simulasi monte carlo mengasumsikan bahwa return berdistribusi normal yang disimulasikan dengan menggunakan parameter yang sesuai dan tidak mengasumsikan bahwa return portofolio bersifat linier terhadap return aset tunggalnya. *VaR* dengan Simulasi Historis adalah metode yang mengesampingkan asumsi return yang berdistribusi normal maupun sifat linier antara return portofolio terhadap return aset tunggalnya.

VaR dengan Simulasi Historis dibuat dengan menggunakan data historis, maka pengguna dari model tersebut wajib melakukan pengujian untuk melihat tingkat akurasinya. Keuntungan dari Simulasi Historis dibandingkan dengan dua metoda lainnya adalah bahwa tidak diperlukan asumsi tentang perubahan faktor risiko dari distribusi tertentu. Oleh karena itu, metodologi ini konsisten dengan perubahan faktor risiko dari distribusi apapun. Keuntungan penting lainnya adalah bahwa Simulasi Historis tidak melibatkan estimasi dari setiap parameter statistik, seperti varian atau kovarian dan akibatnya terbebas dari kesalahan estimasi. Ini juga merupakan metodologi yang mudah untuk dijelaskan kepada audiens non-teknis seperti dewan direksi perusahaan.

Pengguna model Simulasi Historis harus melakukan suatu pengujian yang dinamakan *backtesting*, model *backtesting* yang digunakan adalah berdasarkan aturan Basel Committee, yakni dengan menggunakan Tabel Kriteria Kupiec. Model Simulasi Historis dengan pengujian *backtesting* dapat memberi penjelasan yang mudah dimengerti oleh orang awam sekalipun.

Berdasarkan uraian di atas penulis mencoba menganalisis Sektor Industri Dasar dan Kimia dengan menggunakan model *Value at Risk* (*VaR*). Untuk membahas lebih lanjut permasalahan ini penulis mengambil judul **“PENGUJIAN MODEL VALUE AT RISK DENGAN METODE KUPIEC PADA SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA SEBELUM DAN SAAT KRISIS KEUANGAN TAHUN 2008”**.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang pada sub-bab sebelumnya, maka masalah penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana tingkat efektifitas model *Value at Risk* dengan Metode Kupiec pada sektor industri dasar dan kimia sebelum krisis 2008 (periode 2007)?
2. Bagaimana tingkat efektifitas model *Value at Risk* dengan Metode Kupiec pada sektor industri dasar dan kimia saat krisis 2008?
3. Bagaimana tingkat efektifitas model *Value at Risk* dengan Metode Kupiec pada sektor industri dasar dan kimia setelah krisis 2008 (periode tahun 2009-2010)?

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui tingkat efektifitas model *Value at Risk* dengan Metode Kupiec pada sektor industri dasar dan kimia sebelum krisis 2008 (periode 2007).
2. Untuk mengetahui tingkat efektifitas model *Value at Risk* dengan Metode Kupiec pada sektor industri dasar dan kimia saat krisis 2008.
3. Untuk mengetahui tingkat efektifitas model *Value at Risk* dengan Metode Kupiec pada sektor industri dasar dan kimia setelah krisis 2008 (periode tahun 2009-2010).

1.5 Kegunaan Penelitian

Adapun manfaat atau kegunaan penelitian ini adalah :

1. Praktisi

a) Bagi Perusahaan :

Penelitian ini dapat dipakai sebagai pengukuran “*benchmark*”, pengukuran risiko secara terintegrasi, alat laporan informasi, alat untuk mengontrol resiko dan sebagai alat strategis.

b) Bagi Investor :

Penelitian ini dapat sebagai bahan masukan atau pertimbangan dalam memahami risiko yang mungkin terjadi apabila berinvestasi dalam saham seperti pengukuran potensi kerugian, alokasi penempatan modal.

2. Akademisi

Bagi Pengembangan Ilmu atau Akademik, penelitian ini diharapkan menjadi perbandingan antara ilmu secara teori dan keadaan yang terjadi langsung di lapangan (praktek). Sehingga dengan adanya perbandingan tersebut akan lebih memajukan ilmu *financial*

econometrics yang sudah ada diterapkan pada dunia nyata dan dapat menguntungkan berbagai pihak.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi uraian tentang Latar Belakang Masalah yang mendasari pentingnya diadakan penelitian, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian yang diterapkan, serta Sistematika Penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab ini berisi Kajian Pustaka yang mendeskripsikan teori Manajemen Risiko, teori *Value at Risk* dan pentingnya pengujian pada saat pasar berada dalam kondisi di luar kewajaran, atau saat krisis. Pada bab ini juga dituangkan Kerangka Pemikiran dan Hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian tentang desain penelitian yang digunakan, lokasi dan waktu penelitian, prosedur pengumpulan data serta teknik analisis.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi pembahasan dari penelitian yang berupa analisa pengolahan data yang telah dilakukan, dikaitkan dengan teori yang mendasarinya seperti yang telah diuraikan dalam Bab II dan asumsi yang telah ditetapkan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi rangkuman seluruh penulisan skripsi ini yang didapatkan dari pembahasan dan kemungkinan saran perbaikan ataupun pendapat yang

dikemukakan terkait dengan hasil pengolahan data yang dikaitkan dengan teori-teori yang mendasarinya.



15
Telkom
University

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Setelah dilakukan analisis terhadap hasil penelitian serta pengujian hipotesis penelitian seperti yang telah diuraikan pada bab 4, maka pada bagian ini akan diuraikan kesimpulan dari hasil analisis dan pengujian hipotesis tersebut, serta saran-saran yang perlu untuk dikemukakan pada akhir penelitian ini.

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pengujian hipotesis dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. VaR dengan metode simulasi historis dengan tingkat kepercayaan 99% dan 95% ditolak untuk semua saham sektor industri dasar dan kimia pada tahun 2007 (sebelum krisis 2008), kecuali saham TPIA dengan menggunakan tingkat kepercayaan 99% hasilnya diterima.
2. VaR dengan metode simulasi historis dengan tingkat kepercayaan 99% dan 95% ditolak untuk semua saham sektor industri dasar dan kimia saat krisis tahun 2008.
3. Pada saat setelah krisis atau pada tahun 2009, VaR dengan metode simulasi historis dengan tingkat kepercayaan 99% dan 95% ditolak untuk semua saham sektor industri dasar dan kimia periode tahun 2009. Pada periode tahun 2010, VaR dengan metode simulasi historis dengan tingkat kepercayaan 99% dan 95% ditolak untuk semua saham sektor industri dasar dan kimia.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan dan kesimpulan, maka penulis mengajukan saran-saran yang dapat dipertimbangkan sebagai berikut:

1. Bagi praktisi yakni investor ataupun perusahaan, disarankan untuk lebih memahami bahwa dalam berinvestasi pada pasar modal sangat *unpredictable*, *uncertainty* dan mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Teknik pengukuran risiko yang paling baik pun memiliki kemungkinan *failure* jika diterapkan pada saham tertentu, karena sangat banyak faktor yang mempengaruhi fluktuasi saham tersebut.
2. Bagi akademisi, yakni peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan pendekatan lain yaitu volatilitas dari *return* saham dikoreksi dengan menggunakan GARCH (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedastity*). Melalui pendekatan ini akan diukur kesalahan (*error*) dari suatu data *time series*. Ditolaknya metode ini dapat dimungkinkan dari penggunaan volatilitas yang statis.



DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, Harry Aviadi. (2008). *Analisis Model Value at Risk Pada Sektor Telekomunikasi Periode 2008-2010*. Bandung: Institut Manajemen Telkom.
- Best, Philips. (2008). *Implementing Value at Risk*. New Jersey: John Wiley and Sons, Inc.
- Choudhry, Moorad. (2006). *An Introduction to Value at Risk*. John Wiley & Sons, Ltd. The Atrium, Southern Gate, Chichester, England.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat (PT Salemba Emban Patria)
- Hanafi, Mamduh M. (2009). *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Hartono, Jogyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, Charles P. 2000. *Investment: Analysis and Management*, 7th edition, New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Jorion, Phillipe. (2001). *Value At Risk: The New Benchmark For Managing Financial Risk*. Singapore: McGraw-Hill.
- Jorion, Phillipe. (2007). *Value At Risk: The New Benchmark For Managing Financial Risk*. Singapore: McGraw-Hill.
- Opriani, Mutiara. (2008). *Implikasi Ekstensifikasi Pengenaan Pajak Penghasilan Atas Instrumen Reksa Dana Saham*. Jakarta: Universitas Indonesia.

- Ruppert, D. (2004). *Statistics and Finance An Introduction*. New York: Springer.
- Sekaran, Uma, 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Buku 1. Edisi 4, Jakarta: Salemba Empat.
-, 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Buku 2. Edisi 4, Jakarta: Salemba Empat.
- Sudjana, Nana. (2002). *Metode Statistika*. Bandung: Tarsito.
- Sugiyono. (2007). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sunaryo, T. (2007). *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Tunggal, Amin W. (2007). *Risk Based Auditing*, Konsep dan Kasus. Jakarta: Harvarindo.

<http://www.duniainvestasi.com>

<http://finance.yahoo.com>

<http://www.idx.co.id>

<http://www.wikipedia.com>

<http://repository.usu.co.id>